

대주전자재료 (078600.KQ)

폭스바겐에서 검증한 실리콘 음극재 업체

NOT RATED

Upside

목표주가(12M)	- 원
현재주가(03/17)	42,900원
목표수익률	- %

Key Data	2021년 03월 18일
산업분류	디스플레이
KOSDAQ	949.83

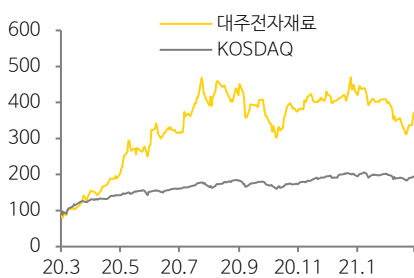
Trading Data

시가총액 (십억원)	660.1
발행주식수 (백만주)	15.4
외국인 지분율 (%)	6.3
52주 고가 (원)	54,400
52주 저가 (원)	8,600
60일 거래대금(억원)	148.7

주요주주 지분율(%)

임종규(외 12인)	27.8
자사주(외 1인)	3.7

Performance (pt)



주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	(4.5)	(15.9)	279.6
상대주가	(2.6)	(22.7)	183.9

IT

Analyst 이승철

felix.lee@kakaopaysec.com

02) 6099-8505

포르쉐 타이칸에 채택된 실리콘 음극재, 신모델로 트리클 다운 기대

폭스바겐이 각형 배터리에 기반한 EV 전략을 발표. 폭스바겐은 CATL을 통해서도 원가 경쟁력을, 노스볼트를 통해서도 신기술 도입을 도모할 것으로 예상. 포르쉐가 2019년 출시한 스포츠 EV 타이칸은 배터리 음극재 재료로서 최초로 실리콘을 도입하였으며 동사의 제품이 적용된 것으로 판단. 타이칸을 통해 검증된 신기술들이 향후 폭스바겐 그룹의 EV 라인업에 확대 적용될 가능성이 높다는 점에서 동사의 성장성에 주목할 필요. EV 재료로 주로 쓰이는 실리콘 음극재는 기존 흑연 음극재 대비 용량 개선 가능성에도 불구하고 신뢰성 확보가 그간 난제로 지적되었음. 이 부문에서 Shinetsu 등 업력이 긴 글로벌 경쟁사들을 제치고 동사가 업계 최고 수준의 경쟁력을 확보하고 있는 것으로 파악

2020년 실적으로 검증된 실리콘 음극재 수익성

동사는 2020년 매출액 1,545억원(33% YoY), 영업이익 90억원(238% YoY)로 전년 대비 괄목할만한 수익성 개선을 달성. 럭셔리카인 타이칸의 특성상 음극재 매출액은 130억으로 매출액 9% 수준이었으나 이익 기여도가 높았던 것으로 판단. 2021년 실리콘 음극재 성장이 전년대비 100% 성장함에 따라 매출액 2,000억원(29% YoY), 영업이익 180억원(100% YoY) 달성 기대.

EV, 경쟁을 이겨나가기 위해서는 신기술 도입이 절실

EV 셀 및 주요 소재 업체들이 대규모 수주 및 CAPA 확대를 바탕으로 시장의 주목을 받았는데 비해 동사의 실리콘 음극재는 절대적 사용량이 크지 않아 상대적으로 소외. 타이칸 이후 추가적인 실리콘 음극재 도입 EV가 확정되지 않았던 것도 또 하나의 소외 이유. 그러나 EV OEM들과 셀 업체들이 경쟁을 이겨나가기 위한 돌파구로 신기술 도입을 추진하는 이상, 동사에 대한 업계의 관심은 지속적으로 커질 것으로 예상. 긴 그림에서 본다면 가장 주목해야할 EV 소재 업체

Financial and Valuation Summary

(단위: 십억원, %, 배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	57.5	67.9	93.4	102.9	116.4
증감률 YoY	-38.4	18.1	37.5	10.2	13.1
영업이익	-2.3	4.0	3.0	3.7	2.7
영업이익률	-4.0	5.9	3.2	3.6	2.3
지배주주순이익	-4.8	0.7	-8.0	0.4	-0.9
EPS(원)	-424.6	58.7	-581.2	27.1	-62.1
EPS 증감률 YoY	적지	흑전	적전	흑전	적전
P/E	-9.6	74.9	-72.4	1,551.3	-676.8
EV/EBITDA	44.3	14.6	92.6	89.6	96.8
ROE	-10.4	1.3	-14.5	0.6	-1.1
P/B	0.9	1.0	11.5	7.8	8.0

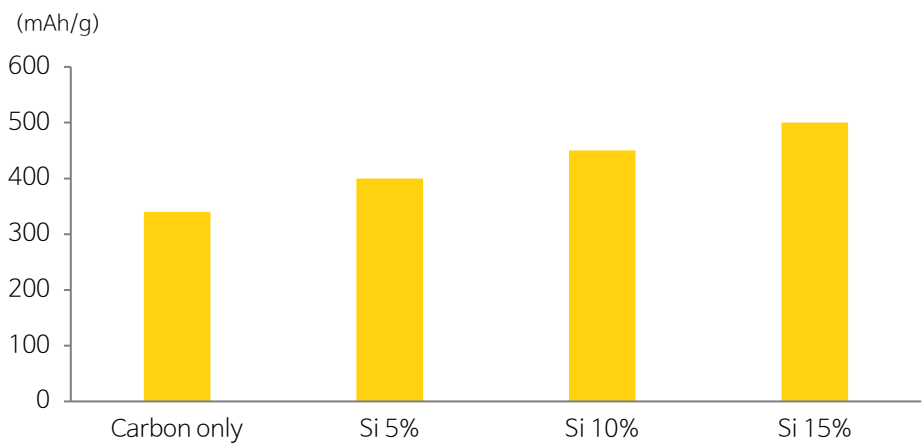
출처: Dataguide, Kakaopay Securities Research

Exhibit 1. 최초의 실리콘 음극재 적용 EV, 포르쉐 타이칸



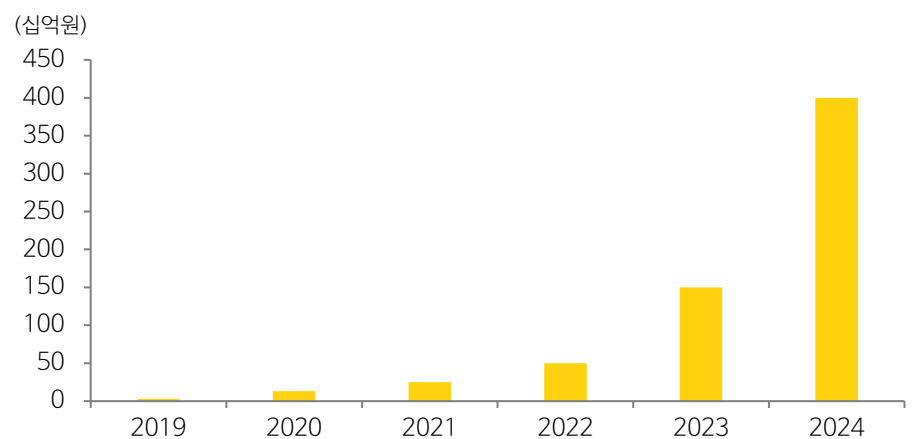
출처: Porsche, Kakaopay Securities Research

Exhibit 2. 실리콘 음극재는 흑연 음극재 대비 15~50% 용량 개선



출처: 대주전자재료, Kakaopay Securities Research

Exhibit 3. 2024년 실리콘 음극재 매출액 4,000억원 기대



출처: 대주전자재료, Kakaopay Securities Research

대주전자재료 (078600) 재무제표

대차대조표

결산기(B)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	36.7	42.8	42.2	55.0	61.6
현금성자산	10.1	13.0	7.7	19.4	13.2
매출채권	15.3	16.1	17.3	18.8	24.6
재고자산	9.7	10.2	14.9	16.0	22.5
비유동자산	98.2	98.5	91.6	118.3	129.6
투자자산	1.0	1.1	0.7	1.1	0.8
유형자산	87.7	87.4	88.2	114.9	127.4
무형자산	9.5	9.9	2.7	2.3	1.4
자산총계	134.9	141.2	133.9	173.4	191.2
유동부채	52.3	55.2	51.6	43.3	58.8
매입채무	2.6	3.8	6.1	7.1	8.1
유동성이자부채	48.2	49.7	43.9	34.0	48.5
비유동부채	29.6	27.6	27.8	46.5	50.3
비유동이자부채	24.3	21.1	20.4	32.4	35.0
부채총계	81.9	82.8	79.4	89.8	109.1
자본금	4.7	6.6	7.3	7.6	7.6
자본잉여금	16.6	18.8	23.5	43.1	43.1
이익잉여금	13.0	13.8	5.7	6.1	5.2
자본조정	17.3	18.0	16.6	25.3	24.6
자기주식	(5.7)	(3.7)	(3.5)	(3.5)	(3.5)
자본총계	53.0	58.5	54.5	83.6	82.2
투자자본	115.4	116.2	111.0	130.1	152.2
순차입금	62.4	57.8	56.6	47.1	70.2
ROA	(3.8)	0.5	(5.8)	0.3	(0.5)
ROE	(10.4)	1.3	(14.5)	0.6	(1.1)
ROIC	(1.6)	2.7	1.9	2.7	1.4

현금흐름표

결산기(B)	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금	(1.1)	4.1	0.9	2.6	(6.5)
당기순이익	(4.9)	0.7	(7.9)	0.5	(0.7)
자산상각비	4.8	3.9	4.6	4.0	4.7
운전자본증감	(4.2)	(3.0)	(2.5)	(4.3)	(13.1)
매출채권감소(증가)	(1.7)	(3.2)	(0.5)	(1.1)	(6.6)
재고자산감소(증가)	(0.8)	(2.2)	(6.3)	(2.0)	(7.0)
매입채무증가(감소)	(0.6)	1.4	1.9	(0.6)	2.2
투자현금	(8.9)	(6.9)	(4.9)	(15.9)	(13.6)
단기투자자산감소	(0.2)	(1.8)	1.5	(3.2)	3.6
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(6.1)	(4.5)	(5.5)	(12.7)	(15.2)
유무형자산감소	(2.2)	(0.1)	(0.9)	0.1	(0.5)
재무현금	9.6	3.9	0.0	21.7	16.4
차입금증가	8.8	(0.4)	0.1	21.7	16.5
자본증가	1.7	4.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(0.3)	1.0	(4.1)	8.3	(3.7)
총현금흐름(Gross CF)	4.9	9.7	7.5	9.5	9.0
(-) 운전자본증가(감소)	3.1	1.7	2.5	(0.4)	11.6
(-) 설비투자	6.1	4.5	5.5	12.7	15.2
(+) 자산매각	(2.2)	(0.1)	(0.9)	0.1	(0.5)
Free Cash Flow	(6.5)	3.3	(1.4)	(2.7)	(18.4)
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	(6.5)	3.3	(1.4)	(2.7)	(18.4)

출처: Company Data, Kakaopay Securities Research

Note: EPS는 완전회석 EPS

손익계산서

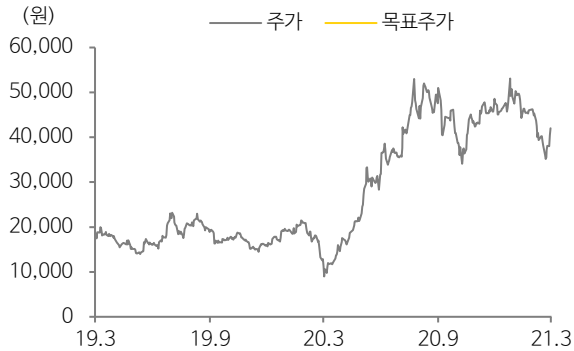
결산기(B)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	57.5	67.9	93.4	102.9	116.4
증가율 (Y-Y,%)	(38.4)	18.1	37.5	10.2	13.1
영업이익	(2.3)	4.0	3.0	3.7	2.7
증가율 (Y-Y,%)	적전	흑전	(26.2)	25.6	(28.8)
EBITDA	2.5	8.0	7.6	7.7	7.4
영업외손익	(2.4)	(3.1)	(10.8)	(3.2)	(3.3)
순이자수익	(1.1)	(2.3)	(2.4)	(2.5)	(2.4)
외화관련손익	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	0.1
지분법손익	(0.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	(4.7)	0.9	(7.9)	0.5	(0.6)
당기순이익	(4.9)	0.7	(7.9)	0.5	(0.7)
지배기업당기순이익	(4.8)	0.7	(8.0)	0.4	(0.9)
증가율 (Y-Y,%)	적지	흑전	적전	흑전	적전
NOPLAT	(1.7)	3.1	2.2	3.2	1.9
(+) Dep	4.8	3.9	4.6	4.0	4.7
(-) 운전자본투자	3.1	1.7	2.5	(0.4)	11.6
(-) Capex	6.1	4.5	5.5	12.7	15.2
OpFCF	(6.2)	0.8	(1.3)	(5.0)	(20.1)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(18.2)	(5.2)	9.7	21.4	19.7
영업이익증가율(3Yr)	N/A	43.1	108.9	N/A	(12.9)
EBITDA증가율(3Yr)	(43.0)	7.7	12.3	46.0	(2.3)
순이익증가율(3Yr)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률(%)	(4.0)	5.9	3.2	3.6	2.3
EBITDA마진(%)	4.3	11.7	8.1	7.5	6.4
순이익률(%)	(8.5)	1.0	(8.5)	0.5	(0.6)

주요투자지표

결산기	2015	2016	2017	2018	2019
Per share Data					
EPS	(425)	59	(581)	27	(62)
BPS	4,398	4,314	3,655	5,376	5,269
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	(9.6)	74.9	(72.4)	1,551.3	(676.8)
PBR	0.9	1.0	11.5	7.8	8.0
EV/ EBITDA	44.3	14.6	92.6	89.6	96.8
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PCR	9.4	5.5	26.6	28.2	30.3
PSR	0.8	0.8	2.1	2.6	2.3
재무건전성 (%)					
부채비율	154.4	141.5	145.8	107.5	132.7
Net debt/Equity	117.7	98.8	103.9	56.4	85.5
Net debt/EBITDA	2,508.3	726.2	744.5	608.1	948.2
유동비율	70.3	77.5	81.9	127.1	104.8
이자보상배율	N/A	1.8	1.2	1.5	1.1
이자비용/매출액	2.2	3.6	2.7	2.5	2.2
자산구조					
투자자본(%)	91.3	89.1	93.0	86.4	91.5
현금+투자자산(%)	8.7	10.9	7.0	13.6	8.5
자본구조					
차입금(%)	57.7	54.8	54.1	44.3	50.4
자기자본(%)	42.3	45.2	45.9	55.7	49.6

투자의견 및 목표주가 변경 추이

대주전자재료 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균대비	최고(최저) 대비

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)	매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상 중립(Hold) : 기대수익률 $\pm$ 15% 내외 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
산업 (향후 12개월 기준)	비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

매수(Buy)	중립(Hold)	매도(Sell)
95.7%	4.3%	0.0%

투자등급 비율 (기준일: 2020.12.31)